Évaluation d'entreprises - V. Juguet, Ph. Giraudon & S. Onnée - © Dareios et Pearson Education

Comment évaluer une entreprise en difficultés ?

Pour appréhender la valeur d'une entreprise qui connaît des difficultés, il convient, dans un premier temps, d'analyser finement les causes de ces dernières et de déterminer si ces problèmes sont ponctuels ou beaucoup plus structurels.

Contexte spécifique

Deux cas de figure peuvent se présenter, selon que les difficultés sont ponctuelles ou structurelles.

Ponctuelles

Si ces difficultés sont purement ponctuelles voire très passagères, c'est-à-dire que l'on peut y remédier aisément durant l'exercice en cours ou à venir, nous pouvons les considérer comme exceptionnelles.

En effet, même si sur le plan comptable, ces éléments sont enregistrés au sein de l'exploitation de l'entreprise à évaluer, il convient de les isoler précisément et de les « sortir » du compte d'exploitation pour les inscrire en résultat exceptionnel. Nous recalculons alors la rentabilité d'exploitation de l'entreprise sans ces perturbations, tout en considérant les éventuels coûts de remise aux normes comme un endettement supplémentaire de l'entreprise.

Les méthodes classiques d'évaluation évoquées précédemment, de type DCF ou comparables peuvent alors être appliquées à ces « nouveaux » comptes d'exploitation appelés « pro forma ».

Collection Gestion Appliquée : www.gestionappliquee.com

Évaluation d'entreprises - V. Juguet, Ph. Giraudon & S. Onnée - © Dareios et Pearson Education

Structurelles

En revanche, si les difficultés rencontrées par l'entreprise sont beaucoup plus structurelles comme une baisse continue de marché, un sureffectif chronique, des produits non compétitifs, une productivité désormais insuffisante, l'évaluation de cette entreprise passe d'abord par une analyse plus pointue de ses difficultés, de leurs causes et des moyens pour y remédier s'ils existent.

Lors de cette étude, la composante financière est certainement la moins importante en début d'analyse et ne vient plutôt qu'à la fin de celle-ci.

Dans un premier temps, le plus important est de réaliser le diagnostic économique de la société, à l'image de toute évaluation[11] en se posant continuellement la question de la faisabilité du redressement. Une analyse profonde des problèmes, pour bien les comprendre et surtout se convaincre de la capacité à les résoudre efficacement, donc à redresser la capacité bénéficiaire de l'entreprise, est la constante de ce diagnostic.

Toutes les composantes de l'entreprise doivent être analysées en profondeur : produits, marché, technologie, production, concurrents, etc. Tous ces points doivent être imaginés dans leur évolution future.

Aspects financiers

Sur le plan financier, il convient notamment de porter une attention particulière à l'endettement de la société acquise quand elle est en difficulté structurelle.

Il est impératif de lister et auditer très finement tous les passifs de l'entreprise, qu'ils soient sociaux, financiers, fiscaux ou contractuels.

Des engagements n'auraient-ils pas été pris dans le passé, même lointain, et ne pourraient-ils pas resurgir en cas de redressement de l'entreprise ? Cela peut notamment concerner des clauses de « retour à meilleure fortune » qui, prises par les vendeurs, seraient automatiquement transmises à l'acheteur lors de l'acquisition.

Des garanties n'auraient-elles pas été données, qui viendraient diminuer les actifs de la société, voire empêcher l'opération si elles concernaient, par exemple, un nantissement sur les titres de la société ou d'une filiale ?

En principe, l'ensemble de ces points est repris, en annexe des comptes, dans la déclaration des engagements hors bilan de l'entreprise.

---

11 Voir chapitre 5, page 81 « Réflexions préalables à l'évaluation ».

Collection Gestion Appliquée : www.gestionappliquee.com

Évaluation d'entreprises - V. Juguet, Ph. Giraudon & S. Onnée - © Dareios et Pearson Education

Rachat des actions ou du fonds de commerce

C'est très souvent dans ce contexte qu'il convient de se poser la question du rachat du fonds de commerce.

Grâce à cette solution, l'acquéreur n'achète que les actifs dont il a besoin et qu'il juge nécessaire : matériels, stocks, clients, marques, brevets… Dans cette hypothèse, il évalue chacun des actifs qu'il veut reprendre de façon autonome en donnant à chacun une valeur vénale, sans considération des autres actifs et surtout passifs de l'entreprise cible.

Ce dernier point est essentiel, car l'acquéreur rachète exclusivement des actifs moyennant le paiement d'une somme déterminée et « laisse » tous les passifs et autres engagements au propriétaire de l'entreprise. Il ne prend ainsi aucun risque sur le passé de l'entreprise ciblée.

Même si le rachat d'un fonds de commerce représente une somme plus importante à verser le jour de l'achat comparée à celle payée pour des titres de société (du fait que les passifs de l'entreprise ne viennent pas diminuer la somme à payer), cette technique s'avère, la plupart du temps, beaucoup moins onéreuse au final.

En effet, l'acquisition d'une entreprise en difficultés structurelles impose toujours des décaissements ultérieurs, au fil des semaines voire des mois qui suivront, pour financer les investissements nécessaires au redémarrage de l'exploitation, payer les restructurations envisagées, etc.

Méthode d'évaluation

Une fois ce diagnostic réalisé et si l'acquéreur est convaincu de la faisabilité du redressement, l'approche de la valorisation peut démarrer. Pour cela, un *business plan* doit être établi en intégrant toutes les décisions à prendre et les mesures à mettre en place pour dégager une rentabilité future.

En parallèle, le chiffrage des coûts de restructuration et de leur financement doit être calculé et être considéré comme une dette de l'entreprise. Ils doivent être analysés comme un endettement, selon la définition de l'endettement net, même si ce sont des fonds propres qu'il faut apporter.

En effet, ce sont ces financements apportés par l'acquéreur qui vont permettre le redressement de l'entreprise et il n'est pas question pour ce dernier de les « payer » au vendeur. À ces coûts directs, il est prudent d'ajouter une marge de sécurité, car on ne peut jamais imaginer avec exhaustivité la totalité des coûts d'une restructuration. Les choses prennent toujours plus de temps que prévu et des charges imprévues sont toujours susceptibles d'arriver.

À partir de ce *business plan*, les méthodes appliquées pour évaluer l'entreprise sont assez classiques, en mettant en exergue la méthode des *discounted cash-flows* et en considérant comme endettement l'ensemble des coûts de restructuration à envisager et des financements qu'il faudra mettre en place.

Collection Gestion Appliquée : www.gestionappliquee.com